



شركة دله للخدمات الصحية
نظرة على النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٨

٢٦ فبراير ٢٠١٩

صافي ربح أقل من المتوقع بسبب انكماش الهاشم

انتهى عام ٢٠١٨ لشركة دله بناتج ضعيف، حيث تراجع ربح السهم بحدود ٤٩٪ إلى ٥٥٠ ر.س. مقارنة بتوقعاتنا لربح سهم بقيمة ٨٨٠ ر.س. بينما الإيرادات جاءت متوافقة مع توقعاتنا، تشير النتائج الأولية إلى زيادة كبيرة في تكاليف الموظفين لتلقي بثقلها على الهاشم. نعتقد أن التحديات التي واجهتها الشركة في العام ٢٠١٨ ستستمر خلال أرباع السنة القادمة، وذلك ما لم تسارع وزارة الصحة برنامج الخصخصة. ارتفع سعر أسهم منذ بداية العام حتى تاريخه بحدود ٢١٪ ويمكن أن يرتفع أكثر مع شراء المستثمرون الأجانب للأسهم السعودية. نستقر في التوصية "احتفاظ" بسعر مستهدف ٨٠ ر.س. للسهم عند مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠١٩ بمقدار ٢٢ مرة. ننوه هنا إلى أن أسهم شركات قطاع الرعاية الصحية في المملكة تتداول بخصم في مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء عن متوسطها في الأسواق الناشئة (١٤,٨٪ - ١٥,٢٪) - أمر نادر الحدوث تاريخياً في السوق.

تراجع الإيرادات مع انخفاض أعداد المرضى

بلغت الإيرادات للربع الرابع ٣١٨ مليون ر.س. (انخفاض ٤٪ عن الربع المماثل من العام الماضي)، متوافقة مع توقعاتنا ولكن تفوقت على متوسط التوقعات بـ٢٩٧ مليون ر.س. توقعنا زيادة في أعداد المرضى المراجعين لمستشفى نمار خاصة بعد توقع دله الصحية لاتفاقيات مع عدة شركات تأمين (بوبا، التعاونية والراجحي) لدعم عملاء الدفع النقدي. عموماً، كان التراجع في أعداد المرضى في مستشفى النخيل بسبب مغادرة أعداد من العمالة الوافدة وعائلاتهم. في العام ٢٠١٧، قدمت دله الصحية خدماتها لما يقارب ١,١١٣ ألف مراجع للعيادات الخارجية و٤٤ ألف من مرضى المبيت، لتتراجع خلال فترة ٩ شهور الأولى من ٢٠١٨ بمعدل ١١٪ (٧٨١ ألف مراجع للعيادات الخارجية و٦٧٦ لمرضى المبيت). للسنة المالية ٢٠١٩، تتوقع زيادة ٩٪ (٢٨٠ ألف). للسنة المالية ٢٠١٩، تتوقع زيادة الإيرادات بحدود ٣,٨٪ بدعم من زيادة معدل تشغيل مستشفى نمار واستقرار المرضى في مستشفى النخيل.

تأثير الهاشم من زيادة تكلفة الموظفين

انكمش هامش إجمالي الربح بقوة إلى ٤٨٪ من ٥٥٪ في العام السابق نتيجة فرض رسوم على العمالة الوافدة (مجمعة على الأرجح) وزيادة استخدام الموارد البشرية الخارجية (الكوادر الطبية وغير الطبية). تتوقع أن تستقر الهاشم في أواسط نسبة ٣٠٪، حيث تتلاشى استراتيجية التسعير بسبب الخصومات بنسبة ٢٠٪ في مستشفى نمار. العامل الأهم في هذه المرحلةرأينا هو كيفية التسعير في مستشفى النخيل إذا ما استمر التراجع في أعداد المرضى.

تحديات مماثلة مستمرة في العام ٢٠١٩

تراجع الربح التشغيلي عن العام السابق بنسبة ٥٪ إلى ٣٤ مليون ر.س. نتيجة ارتفاع تكاليف التشغيل بشكل طفيف عن المتوقع، كما تراجع صافي الربح عن العام السابق بنسبة ٤٪ إلى ٣٣ مليون ر.س.، أقل بكثير عن توقعاتنا وعن متوسط التوقعات. باستثناء تحسين معايير نمار نرى أن معظم التحديات من العام ٢٠١٨ ستستمر حتى العام ٢٠١٩، بما في ذلك تخفيض الأسعار وارتفاع الطاقة الاستيعابية وزيادة التكاليف. يعتبر نشاط الإنداجم والاستحواذ الحافز الرئيسي حيث ستضغط تحديات القطاع على شركات الرعاية الصحية الضعيفة. لذلك، تتوقع ضرورة الاتجاه نحو الخصخصة وإصلاح القطاع. تشير دراستنا إلى تقدم تحويلأصول وزارة الصحة إلى الشركات.

استبدال توزيع الأرباح النقدية بأسهم مجانية

خفضت الشركة توزيع أرباح السهم للسنة المالية ٢٠١٨ إلى ١,٥٠ ر.س. بدلاً من ٢,٥٠ ر.س. في السنة السابقة؛ عموماً، زيادة رأس المال من ٥٩٠ مليون ر.س. إلى ٧٥٠ مليون ر.س. سيغوص هذا التراجع من خلال توزيع أسهم مجانية.

متوسط التوقعات	التغير عن الربح السابق٪	التغير عن العام ٢٠١٧	الربح الرابع ٢٠١٧ متوقع	الربح الرابع ٢٠١٨	الربح الرابع ٢٠١٩
٢٩٧	٧,٠٪	٧,٨٪	٢٨١	٢٢٦	٢١٧
	٧,٨٪-	٧,٩٪	١٠١	١٤٨	١٢٧
		٧,٨٪		٦٤٠	١١١
٣٦	٧,٣٪-	٧,٨٪	٣٣	٧٥	٣٤
٧,٦٪		٧,٨٪		٦٤٠	٧,٨٪
٣٨	٧,٣٪-	٧,٠٪	٣٢	٦٣	٥٢
٧,٨٪		٧,٨٪		٦٨٦	٦٢
٠,٦٤	٧,٣٪-	٧,٠٪	٠,٥٥	٠,١٧	٠,٠٨

العاصم بختيار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٨٤٤

المصدر: بلومبرغ، تداول، السعودي الفرنسي كابيتال

٨٠ ر.س.

السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

احتفاظ

التوصية

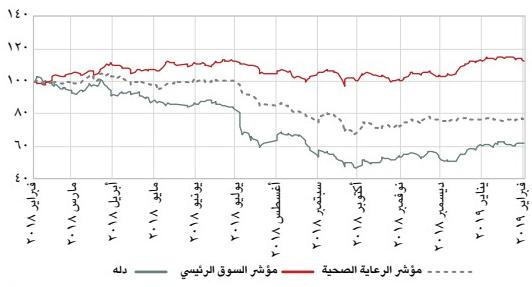
بيانات السهم (ر.س.)

٦٧,٧٠	ر.س.	آخر إغلاق
١٨,٢	%	نسبة التغير إلى السعر الهدف
٣,٩٤	مليون ر.س.	القيمة السوقية
٥٩	مليون	عدد الأسهم القائمة
٥٠,١٠ - ١١٢,٦٠	ر.س.	السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع
٢٠,٥	%	تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه
١٨٧	ألف	متوسط قيمة التداول اليومي خلال ٢ شهر
٢٤٥	مليون ر.س.	الربح للعام ٢٠١٩ EBITDA
DALLAH AB	4004.SE	روبية / بلومبرغ

مليون ر.س.	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	متوقع
١,٢٦٦	١,٢٢٦	١,١٨١		الإيرادات
%٣٧	%٣٨	%٣٧		هامش إجمالي الربح
١٦٥	١٥٩	١٤٦		الربح التشغيلي
%١٣	%١٣	%١٢		هامش الربح التشغيلي
١٤٩	١٤٧	١٤٢		صافي الربح
%١٢	%١٢	%١٢		صافي الهاشم
٢,٥٣	٢,٤٩	٢,٤٠		ربح السهم (ر.س.)
١,٥٠	١,٥٠	١,٥٠		توزيعات الأرباح (ر.س.)

المكررات السعرية	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠	متوقع
مكرر الربحية	٢٦,٧٪	٢٧,٢٪	٢٨,٢٪	٢٨,٣٪
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA	١٨,٠٪	١٩,١٪	٢١,٥٪	٢١,٥٪
مكرر السعر إلى المبيعات	٣,٢٪	٣,٣٪	٣,٤٪	٣,٤٪
مكرر القيمة الدفترية	٢,٢٪	٢,٣٪	٢,٤٪	٢,٤٪

أداء السهم خلال عام



المصدر: بلومبرغ، تداول، السعودي الفرنسي كابيتال



إدارة الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٩٩٩٩ ١٢٥ ٨٠٠

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

إدارة الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



إحلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لتقديم خدمات المصرفية الاستثمارية، إدارة الأصول، وساطة الأسهم، الأبحاث و خدمات أمن الحفظ. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو الشركات ذات العلاقة بها علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد موثوقيتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. عليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، كما لا ينبغي أن يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والأراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم إعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضًا لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم تخصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر أو الاحتياجات المرغوبة لأي شخص متلقٍ لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي و مالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباتها. تأخذ أي توصية استثمارية متضمنة في هذا التقرير في اعتبارها كلاً من المخاطر والعواقب المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، غير مسؤولة عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما قد ينشأ على أثره. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتقديرات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من الممكن أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي جزء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية والتزام بمثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستثمرون على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال (شركة مساهمة مملوكة للبنك السعودي الفرنسي)

سجل تجاري رقم ١٠١٢٣١٢٧ - رأس المال المدفوع ٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ر.س. - هيئة السوق المالية ١١١٥٣-٣٧

المركز الرئيسي: ٨٠٩٢ طريق الملك فهد - الرياض ٣٧٣٥ - ١٢٣١٣ - المملكة العربية السعودية

العنوان البريدي: صندوق البريد ٢٤٤٥٤ - الرياض ١١٤٢٦

الهاتف: +٩٦٦ ١١ ٢٨٢ ٦٦٦٦ +٩٦٦ ١١ ٢٨٢ ٦٦٦٧

www.sfc.sa | ٨٠٠ ١٢٤ ٣٢٣٢